

# 2016年上期の回顧と下期の展望

～どん底ならではの戦略は？～

課題整理と対処方策

2016年8月25日(木)

## 2016年上期の回顧と下期の展望

- |             |    |
|-------------|----|
| 1. ブラジル経済動向 | 2  |
| 2. 銀行業界動向   | 17 |
| 3. 保険業界動向   | 21 |

# 1. ブラジル経済動向

### ペトロbras社を巡る汚職捜査の進展 (1月－6月)

- 6月末時点で、警察・検察による捜査(“ラヴァ・ジャット作戦”)は、第21ステージから第30ステージまで進展(7月8日現在、第32ステージ。)
- 3月4日、連邦警察がルーラ元大統領の身柄を一時拘束する事態に(第24ステージ)。

### Moody's社ソブリン格下げ (2月)

- 米国格付機関のMoody's社は、債務状況悪化や政治的混乱に伴う財政再建の遅れの懸念から、外貨長期格付を「Baa3」から「Ba2」に格下げ実施。
- 主要格付機関3社によるブラジルソブリン格付は、いずれも「投機的水準」となった。

	2014年末		2015年末		2016年6月末	
S&P	BBB-	安定的	BB+	ネガティブ	BB	ネガティブ
Moody's	Baa2	ネガティブ	Baa3	ネガティブ	Ba2	ネガティブ
Fitch	BBB-	安定的	BB+	ネガティブ	BB	ネガティブ

### ルセフ大統領停職 (4月－5月)

- 4月17日、下院本会議にて、ルセフ大統領に対する弾劾裁判設置要請を圧倒的多数で可決。
- 5月11日、下院の決議に基づき、上院本会議にて、弾劾裁判開始を可決。これに伴い、ルセフ大統領は180日間の大統領職停止となった。

### テメル暫定政権発足 (5月－6月)

- 弾劾手続きによるルセフ大統領の職務停止(5月12日)に伴い、テメル副大統領が大統領代行に就任。テメル暫定政権への期待感から、市場センチメントは改善。
- 然乍ら、暫定政権発足から1ヶ月以内に、ペトロbras社汚職関連で、閣僚3名が辞任。
- また、弾劾手続きをリードしてきたクーニャ下院議長も収賄関連容疑による停職(7月7日、議長職辞任)で、不安定な政局が継続。

# 【参考】主要マクロ経済指標の推移と予測

金融部会

		2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年 予測	備考
GDP成長率(%)		2.7	1.9	3.0	0.1	▲3.8	▲3.2	
名目 GDP	(BRL/10億)	4,143	4,806	5,316	5,521	5,904	N.A.	
	(USD/10億)	2,473	2,459	2,464	2,345	1,769	N.A.	
貿易収支(USD/10億)		29.8	19.4	2.3	▲4.1	19.7	50.0	
小売売上動向指数(%)		6.7	8.4	4.3	2.2	▲4.3	N.A.	
基礎的財政収支(BRL/10億)		129	105	91	▲33	▲116	▲170	伯国財務省発表
株価【BOVESPA】(ポイント)		56,754	60,952	51,507	50,007	43,350	N.A.	
政策金利【Selicレート】(%)		11.00	7.25	10.00	11.75	14.25	13.75	
インフレ率【IPCA】(%)		6.50	5.84	5.91	6.41	10.67	7.31	
為替レート(リアルドル)		1.8668	2.0516	2.3621	2.6576	3.9608	3.30	

出所：ブラジル中央銀行、Focus(2016年8月12日実施)、IBGE、Bloomberg

## 2016年第1四半期GDP成長率

金融部会

- 2016年第1四半期のGDP成長率は、前年同期比▲5.4%と、8四半期連続のマイナス成長。
- レアル安を背景に輸出は堅調で、前期比▲0.3%とマイナス幅が縮小するも、投資・国内消費が未だ低調であり、景気浮揚までには今しばらく時間を要する模様。

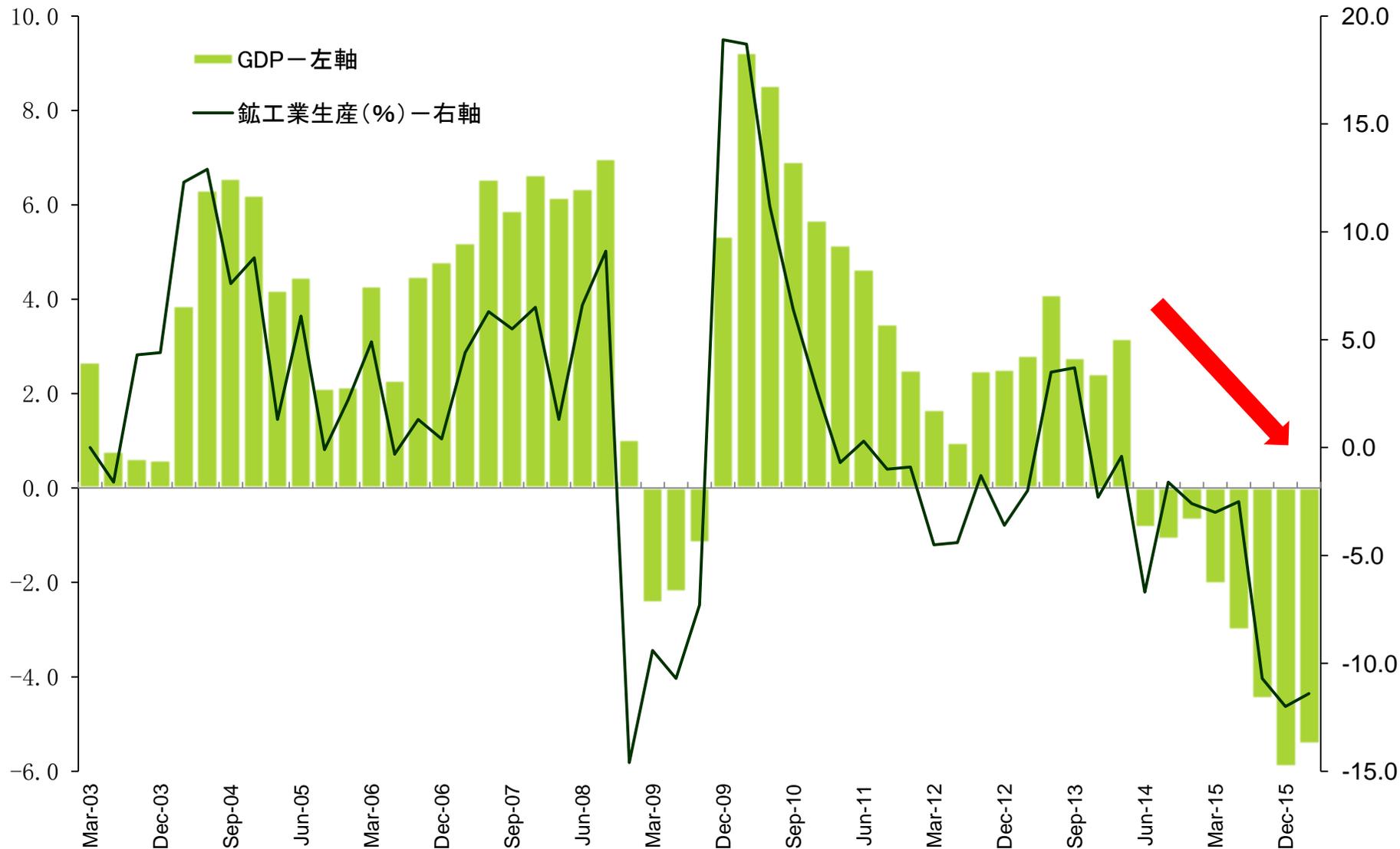
UNIT: %	2015 1Q	2015 2Q	2015 3Q	2015 4Q	2016 1Q
前年同期比	▲2.0	▲3.0	▲4.5	▲5.9	▲5.4
前期比（季節調整済）	▲1.2	▲2.0	▲1.6	▲1.3	▲0.3
当該期までの年内累計と前年比	▲2.0	▲2.5	▲3.2	▲3.8	▲5.4
当該期までの4四半期累計と その直前4四半期累計比	▲1.2	▲1.7	▲2.5	▲3.8	▲4.7

# GDP成長率および工業生産推移(四半期ベース)

金融部会

前年同期比(%)

前年同期比(%)



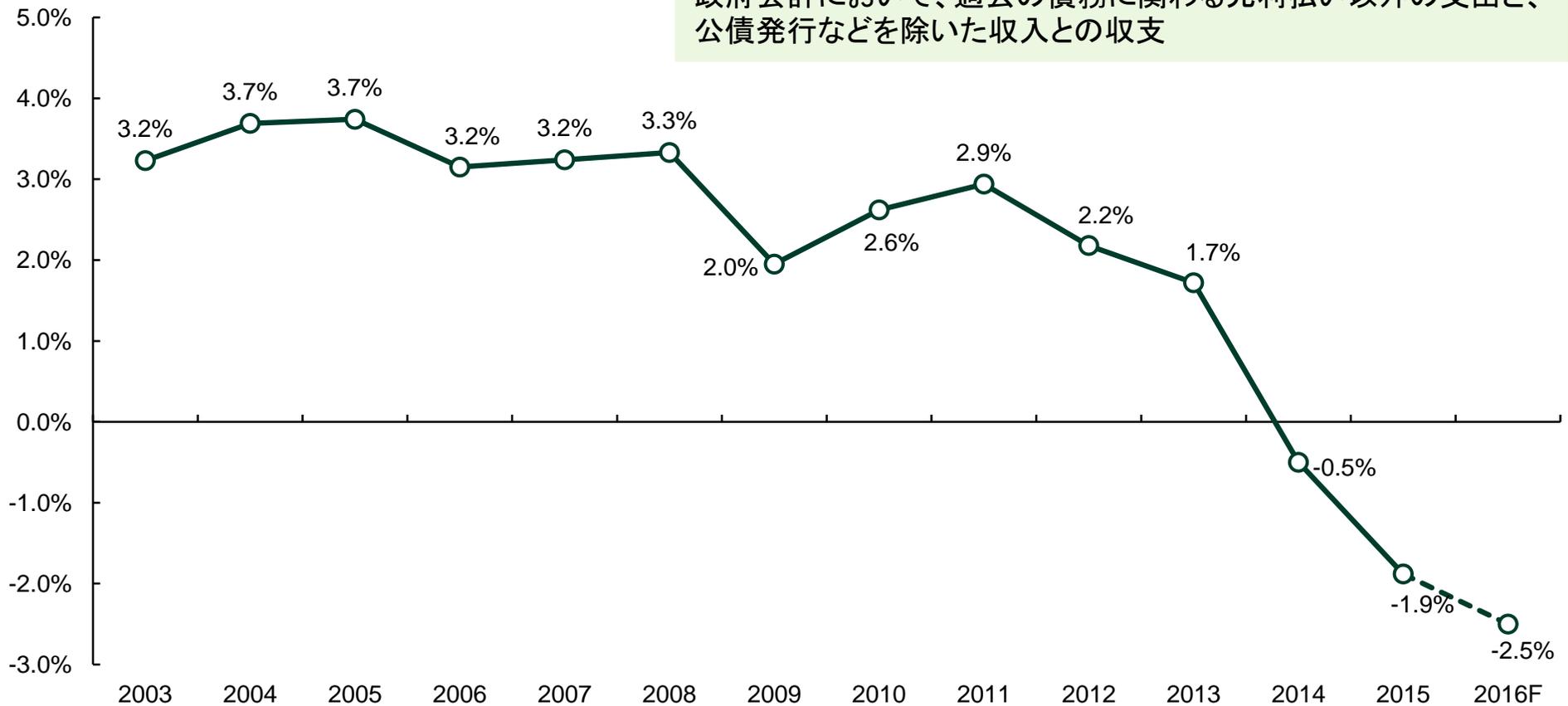
出所: Bloomberg

# 基礎的財政収支(対GDP比)

金融部会

## 基礎的財政収支

政府会計において、過去の債務に関わる元利払い以外の支出と、公債発行などを除いた収入との収支

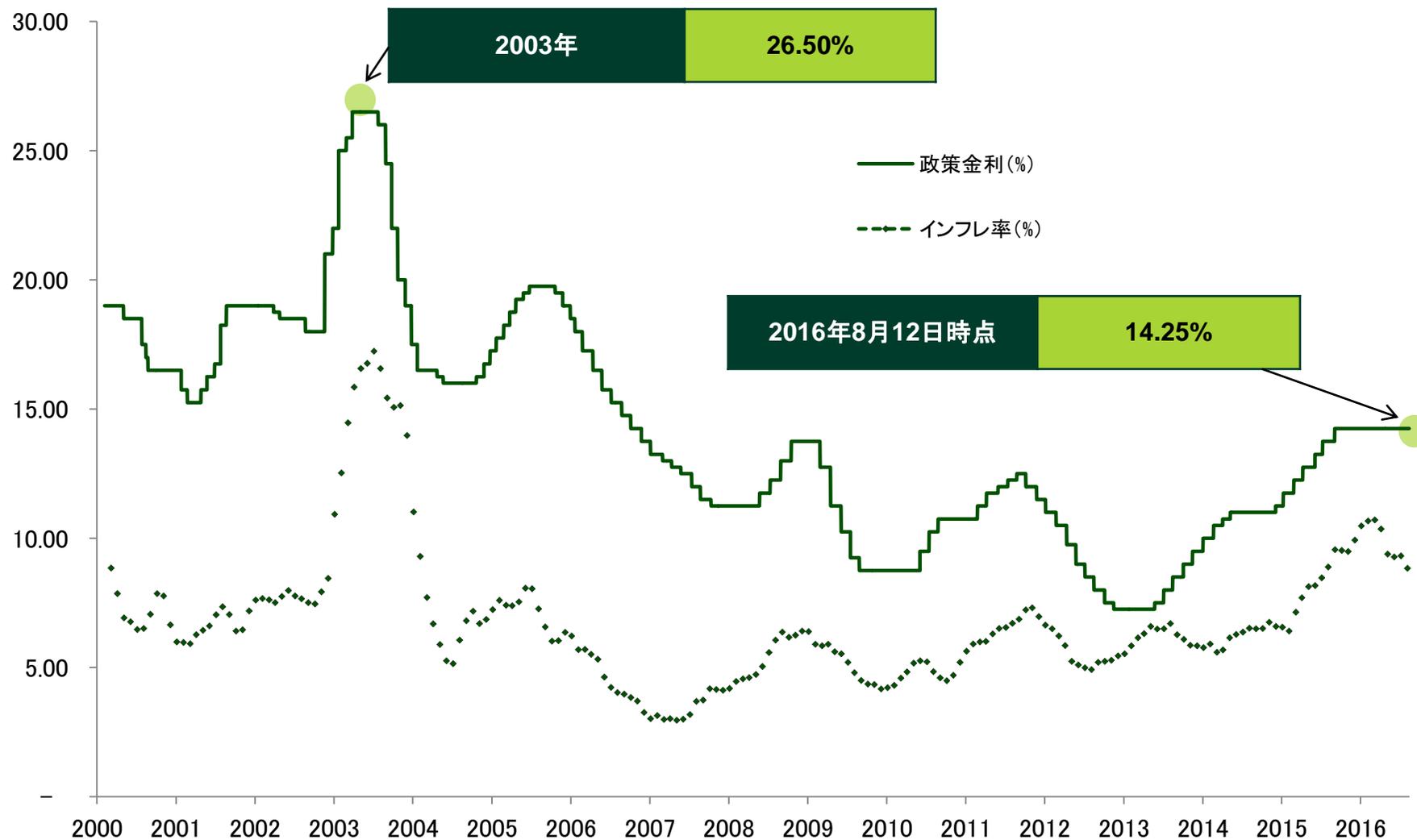


ルーラ政権

第1次  
ルセフ政権

第2次  
ルセフ政権

# 政策金利とインフレ率推移



2016年6月末時点：政策金利 14.25% インフレ率 8.84%

出所：ブラジル中央銀行

# 為替推移①(リアル/ドル)

2000年1月から2016年8月12日迄

(リアル/ドル)



2016年6月末時点: 1ドル=3.2130リアル

# 為替推移②(円/リアル)

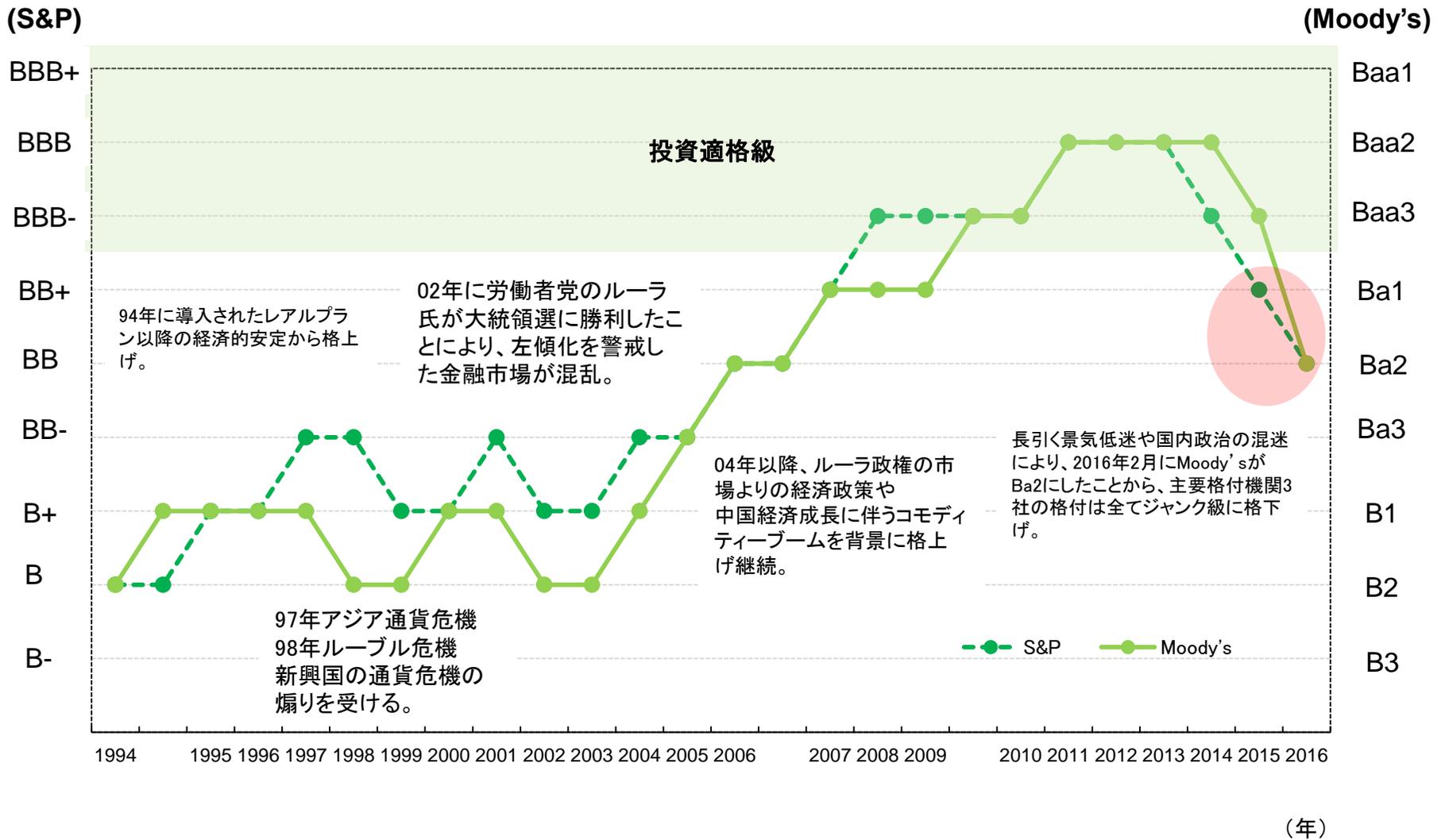
2000年1月から2016年8月12日迄

(リアル/円)



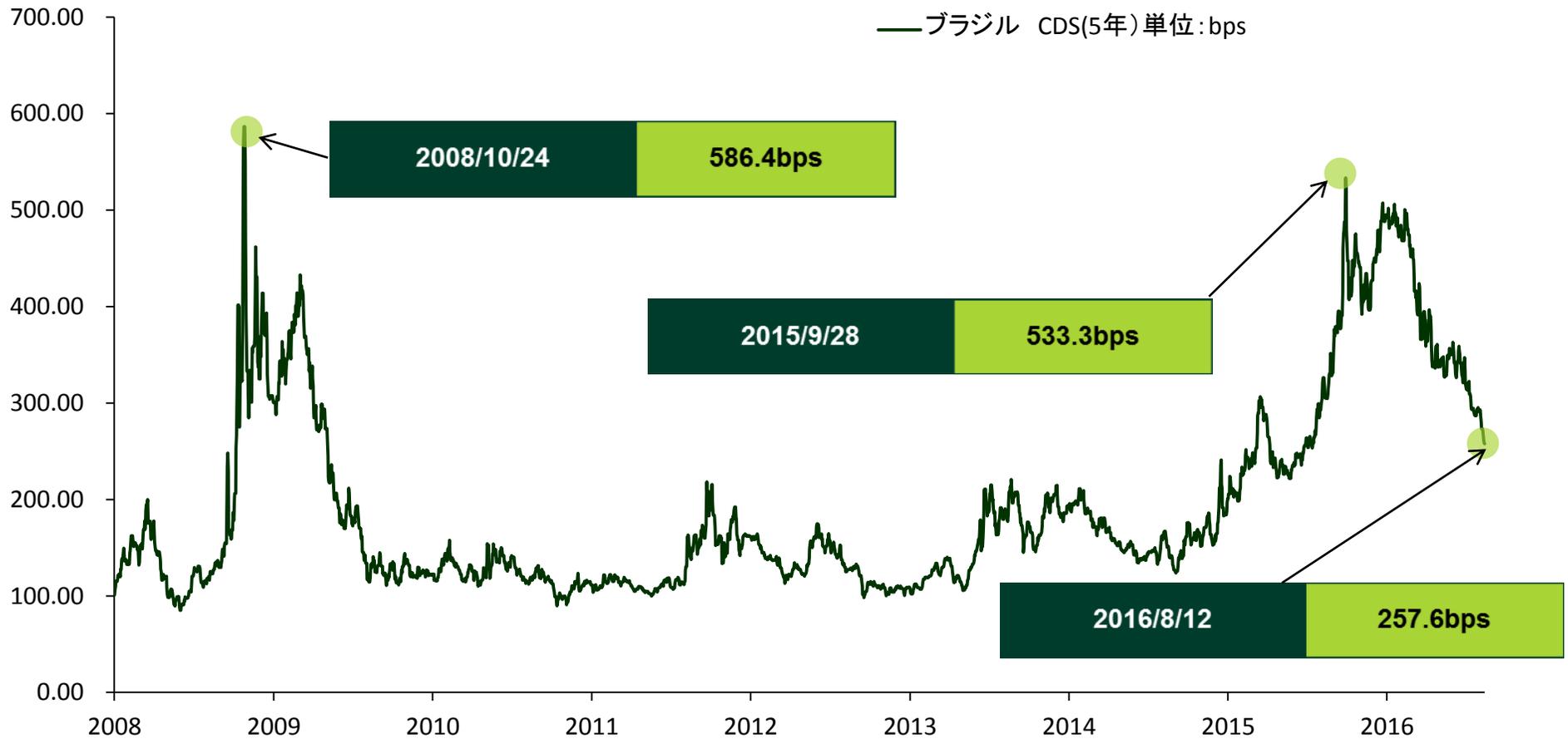
2016年6月末時点: 1リアル=32.11円

# ■ ブラジル外貨建長期国債の格付推移

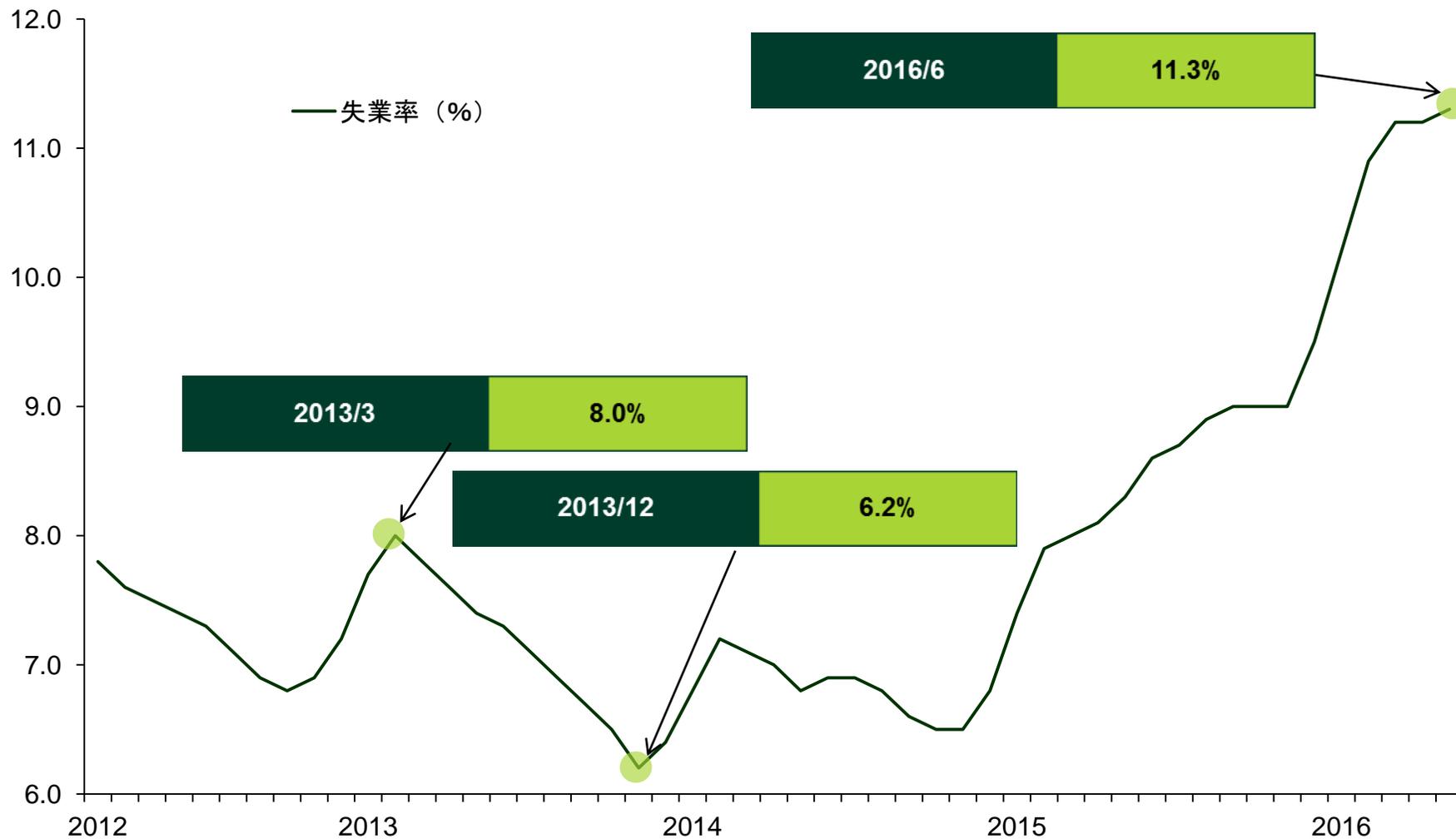


# ■ ブラジル5年物CDS推移

2008年1月から2016年8月12日迄

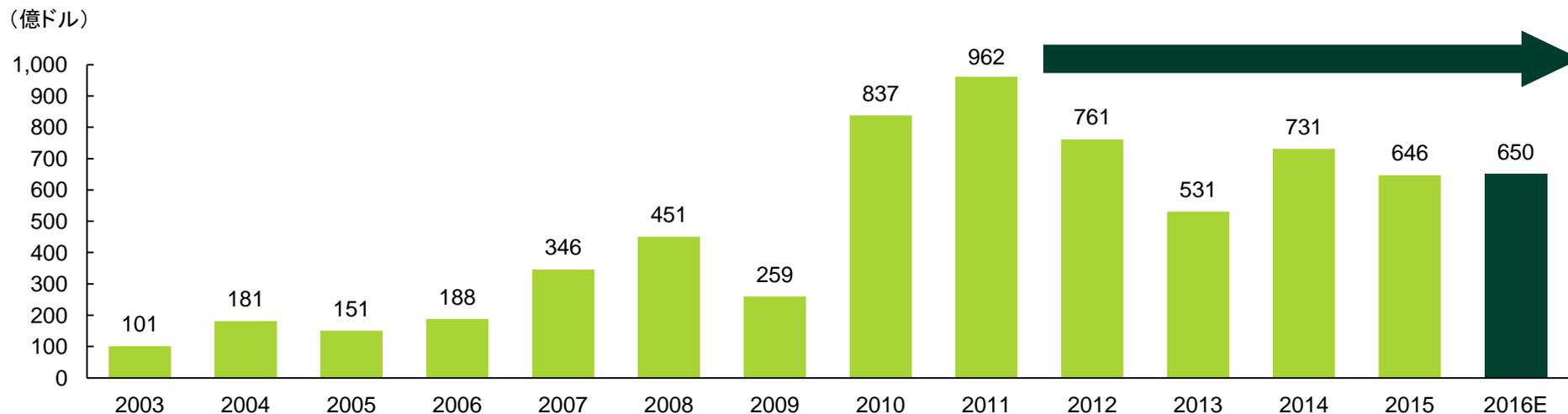


2016年6月末時点: 317.0bps

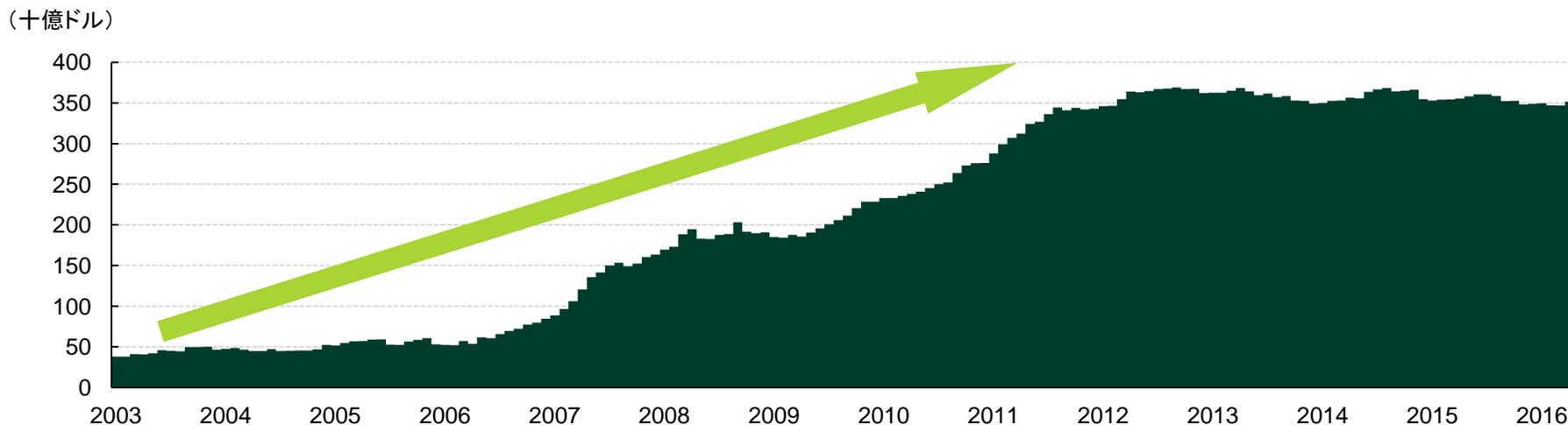


# 外国直接投資・外貨準備高

## 外国直接投資



## 外貨準備高



# 2016年ブラジル経済の展望(予想値)

金融部会

指標	2015年			2016年			
	金融部会予測値 (2015年8月予測値)		実績	Focus 予測値		金融部会予測値 (レンジ)	
	メイン シナリオ	リスク シナリオ		上期 (1/22)	下期 (8/12)	上期	下期
GDP成長率 (前年比%)	▲1.7~▲2.2	▲2.0~▲3.0	▲3.8	▲3.00	▲3.20	▲2.50 ~ ▲4.00	▲2.20 ~ ▲3.80
インフレ率 (IPCA%)	9.0~9.4	8.0~10.3	10.67	7.23	7.31	6.50 ~ 9.00	6.91 ~ 7.50
年末為替レート (レアル/ドル)	3.2~3.5	3.7~4.2	3.96	4.30	3.30	4.00 ~ 4.50	3.00 ~ 3.40
年末政策目標 金利 (%)	14.25	12.0~15.0	14.25	14.64	13.75	13.25 ~ 15.25	13.25 ~ 14.25

2016年上期をどのように  
総括するか？

### 政治面

- ・ ルセフ大統領弾劾のプロセス開始から大統領職停止に至るまでの間、非常に大きな政治的混乱に見舞われた半年。
- ・ テーメル暫定政権発足以降は、未だ抜本的な財政・経済施策が打出せないままであるものの、政治の不透明感は払拭され、落ち着きを取戻し始めた。

### 経済面

- ・ 政治的混乱が主要因として、2年連続のマイナス経済成長。
- ・ テーメル暫定政権発足してからは、売られていたリアルも買い戻される等、同政権に対する期待感からマーケットは大きく回復。世界的低成長という環境下、ブラジルへの期待感や高金利を要因に、引続き外貨流入が継続。
- ・ 但し、実体経済回復までには至っておらず、失業率上昇、雇用の減少、実質賃金の低下から、嘗てブラジルの経済成長を牽引していた内需は未だ低調。

現在、日系企業が直面する  
課題とは？

- ・ 高金利を要因とする現地における資金調達の困難さ。
- ・ 日系企業グループ内における資金調達を行うにしても、政治経済の不透明さから支援が得難い。
- ・ ブラジルレアルのボラティリティの高さに対する対応が困難。
- ・ 受注・生産量減少に伴い、従業員削減の必要があるものの、退職金や労働裁判等の解雇に関わるコストが大きな負担。一方、回復を期待できる環境でもあるので、熟練度の高い労働者をどのように確保すべきかという課題もあり。

その課題を如何に解決すべきか？

- ・ まずは、関連情報を幅広く収集し、知見を蓄えていくことが重要。そのためには、日系企業間の情報共有や同業種間における個々のノウハウを共有すること等が有効。
- ・ 日本・アメリカ等の本社サイドの理解を得ることが不可欠であるものの、ブラジルに関する意思決定は、日本語・英語メディアの情報に左右されがちなので、地場における幅広い情報ソースを活用し、正確な状況認識を本社にして貰うことが第一歩。

## 2. 銀行業界動向

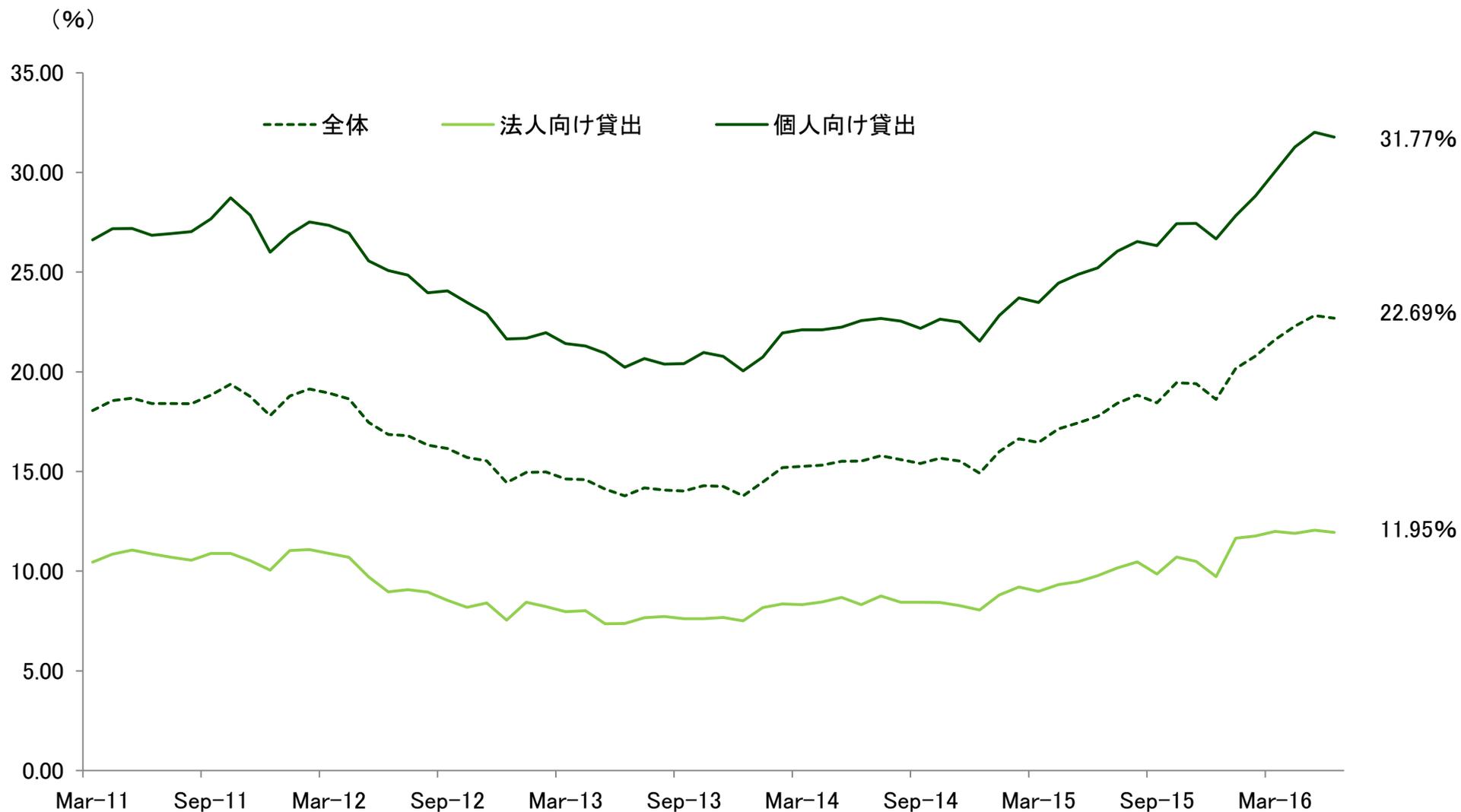
## 貸出残高推移

金融部会

(10億リアル)	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2015年 6月	2016年 6月
個人向け貸出	920	1,074	1,246	1,412	1,512	1,463	1,530
(同増加率)	18.6%	16.7%	16.0%	13.3%	7.1%	N.A.	4.6%
法人向け貸出	1,114	1,294	1,466	1,605	1,707	1,637	1,600
(同増加率)	18.9%	16.2%	13.3%	9.5%	6.4%	N.A.	-2.3%
農業		20	22	23	25	24	24
(同増加率)		N.A.	10.0%	4.5%	8.7%	N.A.	0.0%
鉱工業		610	691	738	778	803	790
(同増加率)		N.A.	13.3%	6.8%	5.4%	N.A.	-1.6%
サービス業等		664	753	844	904	810	786
(同増加率)		N.A.	13.4%	12.1%	7.1%	N.A.	-3.0%
合計	2,034	2,368	2,712	3,017	3,219	3,100	3,130
(同増加率)	18.7%	16.4%	14.5%	11.2%	6.7%	N.A.	1.0%

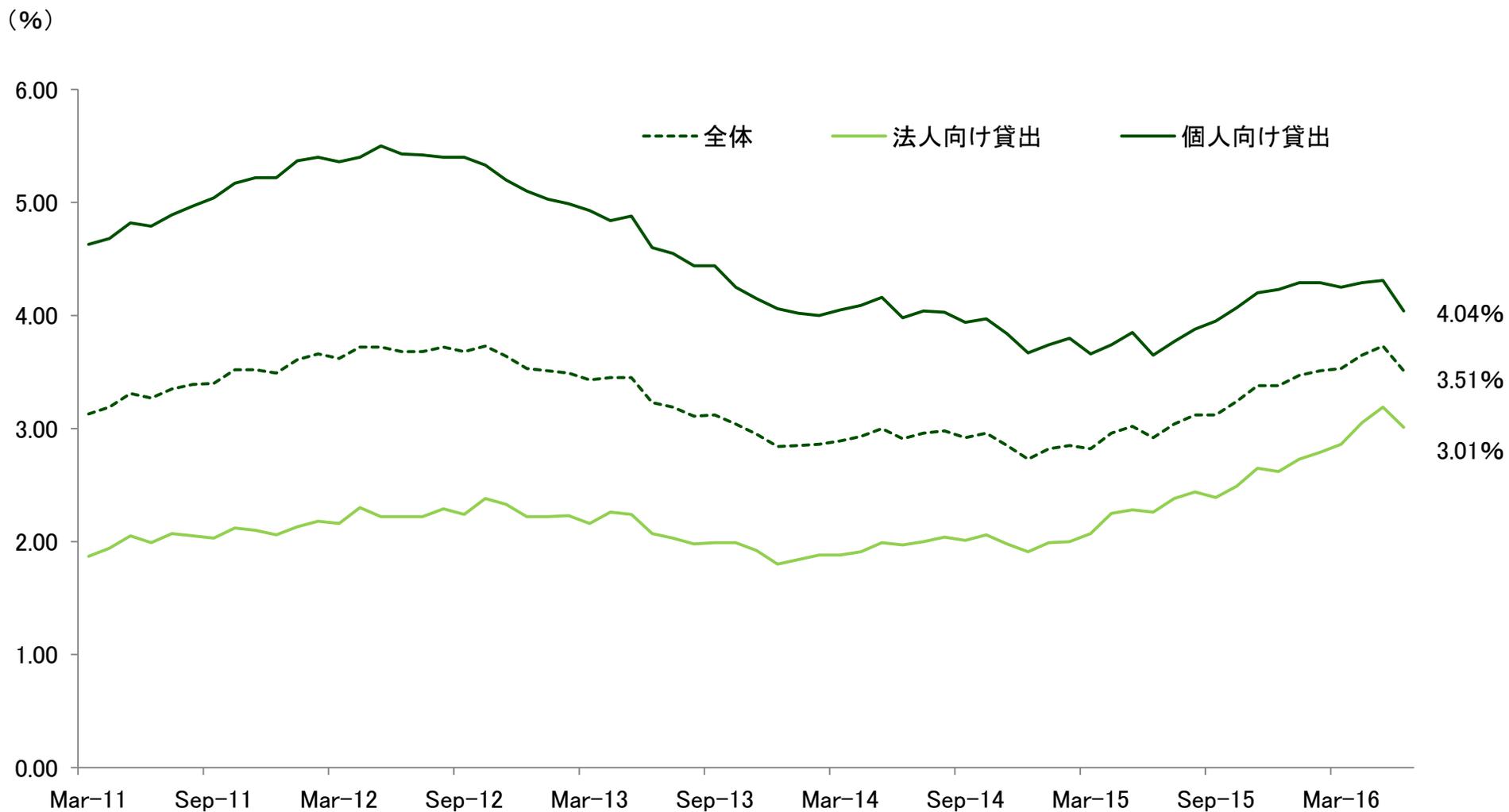
# 新規与信に対する平均スプレッド推移

金融部会



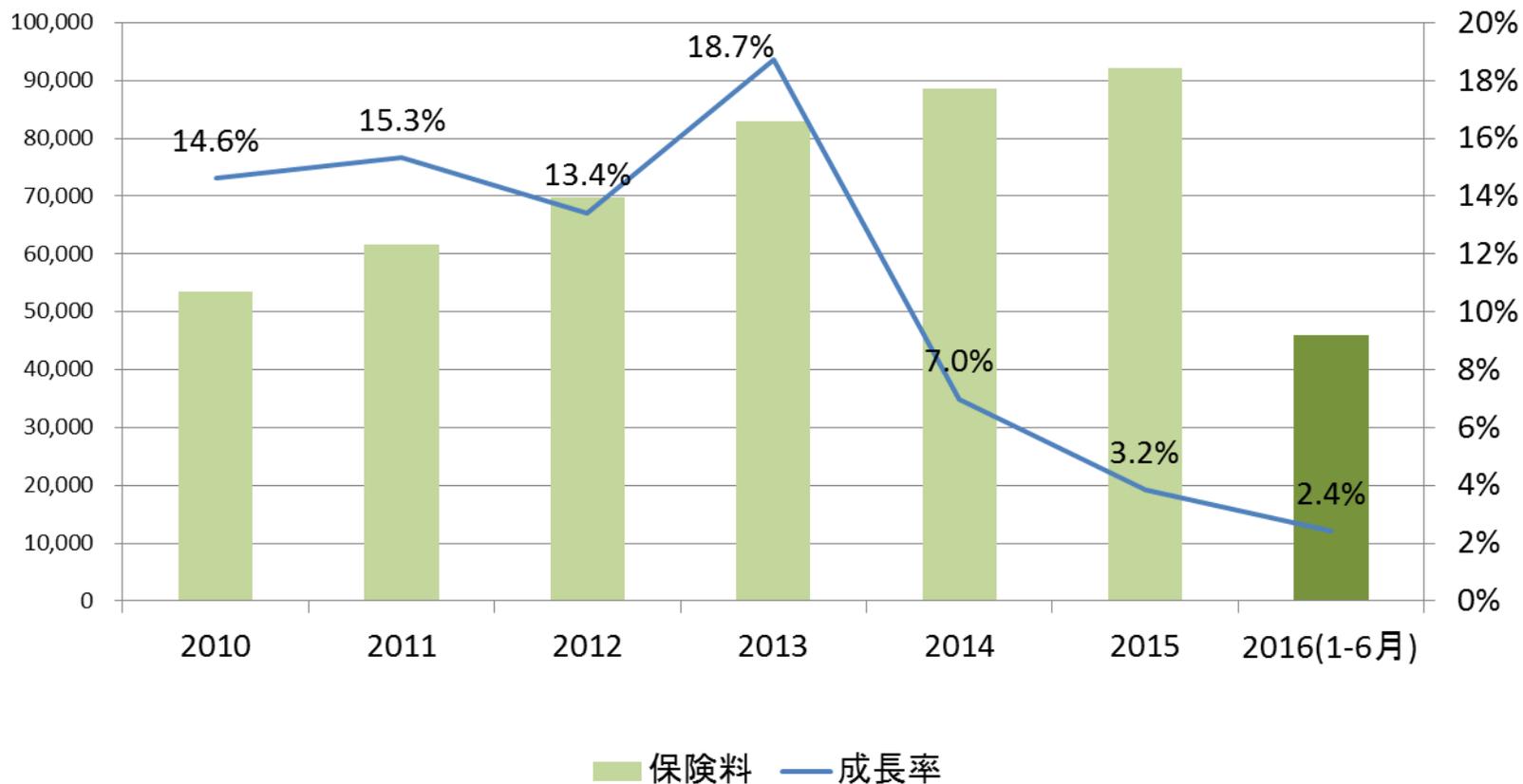
# 不良債権比率推移

金融部会



### 3. 保険業界動向

単位：百万リアル

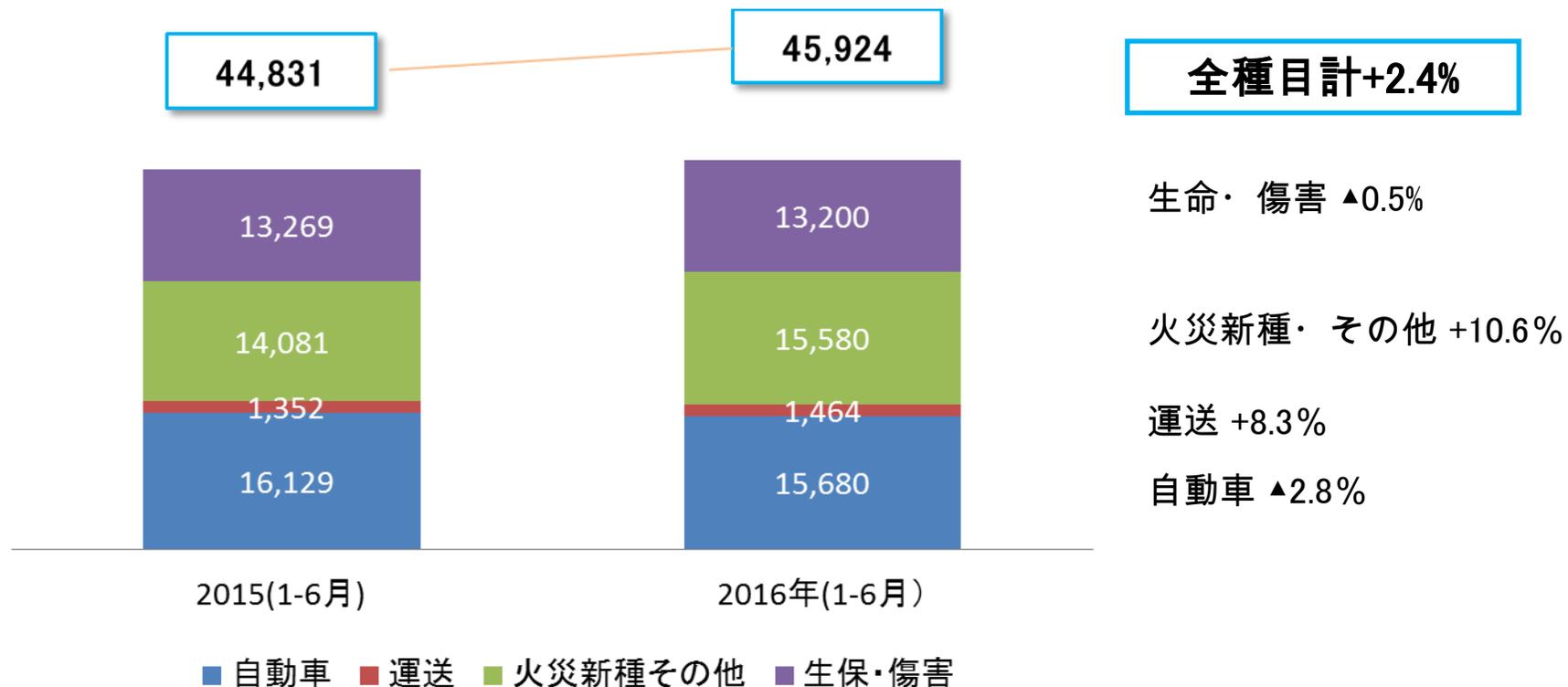


2014年以降、ブラジル経済の低迷と共に、保険マーケットの成長も鈍化。

# ■ 保険種目別 保険料収入

金融部会

単位：百万リアル



特に、自動車保険は新車販売台数の減少の影響を受け、保険料が減少。

保険種目	2015年1-6月	2016年1-6月	前年比
自動車	62.1%	64.8%	2.7pt
火災新種	53.2%	54.3%	1.1pt
運送	69.1%	64.7%	▲4.4pt
生命・傷害	28.9%	28.8%	▲0.1pt
合計	49.7%	50.9%	1.2pt

※グロス損害率

全体として損害率が1.2pt悪化しており、特に自動車保険の損害率が悪化傾向にある。

損害保険(自動車・火災新種・運送)	1.4% ~ 5.2%
生命・傷害	▲1.8% ~ 3.3%
合計	0.4% ~ 4.6%

2016年の成長見通しは、損害保険、生命保険合算で、前年比 0.4% ~ 4.6%。

※CNseg ( 保険会社連盟 ) 2016年5月公表データ